



Jurnal Akuntansi
Vol. 9, No.1 2019

DOI: <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.47-62>
Hal. 47-62

**PENGARUH PROFITABILITAS, *FINANCIAL DISTRESS*, DEWAN
KOMISARIS INDEPENDEN DAN KOMITE AUDIT TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH *TAX AVOIDANCE*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang
Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017)**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, FINANCIAL DISTRESS, INDEPENDENT
BOARD OF COMMISSIONERS AND AUDIT COMMITTEES TO THE VALUE
OF COMPANY MEDIATED TAX AVOIDANCE
(Empiris Study In Consumption Goods Industry Sector Companies Listed In The
Exchange) Indonesia Effect 2014-2017 Period)***

Katrina Valensia, Siti Khairani
STIE Multi Data Palembang, Jl Rajawali No. 14 Palembang

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of profitability, financial distress, independent commissioner and audit committee on the firm value mediated by tax avoidance. Data used in this research from financial statements that have been audited at manufacturing companies of consumer goods industry listed in Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2014-2017. The sampling method used is purposive sampling, with 23 companies of sample from 48 population. This research used path analysis techniques (path analysis) with software SPSS version 23. The results in this research show that profitability, financial distress, independent commissioner and tax avoidance have positive and significant effect on firm value, while audit committee has no effect on firm value. Meanwhile, profitability and audit committee have negative and significant effect on tax avoidance, while financial distress and independent commissioner have no effect on tax avoidance. This research also show that tax avoidance partially mediate the effect of profitability on the firm value. Meanwhile, tax avoidance can not mediate the effect financial distress, independent commissioner and audit committee on the firm value.

Keywords: *Profitability, Financial Distress, Independent Commissioner, AuditCommittee, Tax Avoidance, The Firm Value.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, financial distress, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh tax avoidance. Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling, dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 23 sampel dari 48 populasi. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (analysis path) dengan bantuan software SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menemukan profitabilitas, financial distress, dewan komisaris independen dan tax avoidance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas dan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap tax avoidance, sedangkan financial distress dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap tax avoidance. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tax avoidance dapat memediasi secara parsial hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun tax avoidance tidak dapat memediasi hubungan antara financial distress, dewan komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Profitabilitas, Financial Distress, Dewan Komisaris Independen, KomiteAudit, Tax Avoidance, Nilai Perusahaan.*

Corresponding author: Siti Khairani

Email addresses for author: katrinavalensia90@gmail.com, Siti_kh@stie-mdp.ac.id

First submission received: 09th Mei 2019

Revised submission received: 24th Juni 2019

Accepted: 25th Juni 2019

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pendirian suatu perusahaan pasti memiliki tujuan yang jelas. Salah satu tujuan pendirian perusahaan adalah memperoleh profit atau laba yang maksimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Harga saham yang tinggi akan mencerminkan nilai yang baik sehingga akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Ilmiami dan Sutisno, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan yang akan berdampak pada keputusan investor dalam mempertahankan investasi.

Bagi Negara Indonesia, pajak merupakan sumber penghasilan utama negara. Namun bagi perusahaan, pajak merupakan biaya yang dapat mengurangi laba. Semakin besar laba suatu perusahaan maka akan semakin besar pula pajak yang akan dibayarkan. Jika laba perusahaan menurun, maka harga saham perusahaan juga akan mengalami penurunan karena investor tidak tertarik dengan perusahaan yang mengalami penurunan laba. Oleh karena itu, pihak perusahaan cenderung akan melakukan tindakan untuk mengecilkan atau meminimalisir biaya pajak, salah satu tindakan yang dilakukan adalah penghindaran pajak (*tax avoidance*).

Banyak kasus terjadi berkaitan dengan penghindaran pajak (*tax avoidance*). Mulai dari kasus *tax avoidance* yang melibatkan beberapa perusahaan yang ternama di dunia, salah satunya adalah Apple Inc yang merupakan perusahaan elektronik terbesar yang bemarkas di California, Amerika Serikat. Apple memindahkan keuntungan yang didapat di Irlandia ke Jersey, pulau kecil di Selat Inggris yang tarif pajaknya rendah. Dimana pada tahun 2017, Apple telah menghasilkan 44,7 miliar dollar AS diluar penghasilan perusahaan pusat namun Apple hanya membayar pajak luar negeri sebesar 1,65 miliar dollar AS. (kumparan.com : 2017).

Di Indonesia, penghindaran pajak dilakukan oleh perusahaan farmasi, PT Kimia Farma Tbk. Manajemen Kimia Farma melaporkan bahwa laba bersih perusahaan sebesar Rp 132 miliar dan laporan keuangan tersebut diaudit oleh Hans Tuanakotta dan Mustofa (HTM). Namun pada laporan keuangan baru yang disajikan, laba bersih perusahaan hanya sebesar Rp 99,56 miliar, dimana laba bersih yang dilaporkan lebih rendah sebesar Rp 32,6 miliar (24,7%) dari laba awal yang dilaporkan. Atas tindakan pengelembungan atas laporan keuangan per 31 Desember 2001 yang dilakukan oleh PT Kimia Farma, maka perusahaan tersebut diwajibkan membayar Rp 1.000.000.000 (satu miliar rupiah) ke kas Negara. Manipulasi laporan keuangan yang dilakukan oleh PT Kimia Farma Tbk akan berpengaruh terhadap beban pajak yang akan dibayarkan. (bisnis.tempo.co : 2003).

Fenomena *financial distress* juga sering terjadi di Indonesia, dimana pada tahun 2015 Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan *delisting* pada 3 perusahaan, yaitu PT Davomas Abadi, Tbk (DAVO), PT Bank Ekonomi Raharja, Tbk (BAEK), dan PT Unitex, Tbk (UNTX). Pada kasus PT DAVO, BEI melakukan *delisting* paksa karena keberlangsungan usaha yang mengkhawatirkan dan pencarian alamat perusahaan yang tidak jelas, sehingga PT DAVO di *delisting* pada Januari 2015. Untuk kasus PT UNTX yang di *delisting* pada Desember 2015 dikarenakan kerugian operasional yang dialami oleh perusahaan dalam beberapa tahun terakhir yang mengakibatkan ekuitas dalam neraca menjadi negatif dan tidak lagi dapat membagikan deviden pada pemegang saham.

Berbagai penelitian tentang profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan oleh beberapa penulis dengan hasil yang berbeda-beda. Namun untuk penelitian dengan variabel *financial distress* terhadap nilai perusahaan masih sedikit dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2015) menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Putri (2017), profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wati (2017) dan Wardoyo (2013) menghasilkan bahwa komite audit dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Siallagan dan Machfoedz (2006), komite audit dan dewan komisaris independen suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Tamarani (2015) menghasilkan bahwa *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Ailando (2011), *financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil yang berbeda juga terjadi pada penelitian mengenai profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap *tax avoidance*. Penelitian Putri dan Chariri (2017) menghasilkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap praktik *tax avoidance*. Sedangkan CG yang diprosikan dengan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap praktik *tax avoidance*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Yunanto (2017) menghasilkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance* dan komisaris independen serta komite audit memiliki pengaruh terhadap *tax avoidance*. Untuk variabel profitabilitas yang diteliti oleh Cahyono dkk (2016) menghasilkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Sedangkan menurut Laily (2017) menyatakan bahwa profitabilitas dengan proksi *return on asset* (ROA) berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Untuk penelitian mengenai *tax avoidance* terhadap nilai perusahaan juga telah banyak dilakukan. Menurut Verawaty, dkk (2017) yang meneliti pengaruh *Intellectual Capital*, *Earnings Management*, *Tax Avoidance* Terhadap Nilai perusahaan Dengan GCG sebagai pemoderasi menghasilkan secara parsial bahwa variabel *tax avoidance* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan penelitian Jonathan, dkk (2016) yang meneliti tentang pengaruh *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi menghasilkan *tax avoidance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Perusahaan industri barang konsumsi dipilih karena perusahaan ini memiliki pangsa pasar yang luas dan merupakan penyokong kebutuhan masyarakat. Selain itu, perusahaan sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang membutuhkan dana atau modal yang besar untuk proses produksinya sehingga rentan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*) dan terdapat kasus penghindaran pajak yang melibatkan perusahaan industri barang konsumsi.

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap *tax avoidance*.
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *tax avoidance*.

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit terhadap *tax avoidance*.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *tax avoidance*.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Agensi (Agency Theory)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan kontrak dimana satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan satu orang (*agent*) untuk melakukan jasa yang menjadi kepentingan *principal* dalam hal pemisahan dan kontrol perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Inti dari hubungan keagenan ini adalah untuk memisahkan fungsi antara kepemilikan investor dan pengendalian di pihak manajemen. Adanya pemisahan fungsi tersebut sering kali membuat manajemen melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan *principal*, sehingga menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*). Konflik keagenan terjadi antara pemerintah dan perusahaan. Pemerintah selaku *principal* menuntut perusahaan untuk menjalankan kewajibannya dalam membayar pajak. Namun perusahaan selaku *agent* cenderung melakukan tindakan yang merugikan pemerintah dengan cara melakukan penghindaran pajak.

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana perusahaan memberikan atau menyajikan informasi mengenai kegiatan serta laporan keuangan perusahaan kepada pihak luar atau bagi pengguna informasi lain. Pentingnya penyajian informasi perusahaan kepada pihak eksternal didorong karena adanya asimetri informasi kepada pihak eksternal perusahaan. Untuk mengurangi asimetri informasi terhadap pihak eksternal, maka perusahaan harus mengungkapkan semua informasi yang ada di dalam perusahaan, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Seperti halnya dengan informasi laba perusahaan serta keberlangsungan perusahaan. Apabila perusahaan menyajikan informasi terkait ROA dan *financial distress* maka saat investor melihat laporan keuangan perusahaan, investor tidak merasa dibohongi. Investor dapat memilih perusahaan mana yang cocok dan pantas untuk dijadikan tempat berinvestasi. Selain itu, dengan adanya kehadiran dewan komisaris independen dan komite audit dalam suatu perusahaan, investor akan merasa haknya dijamin oleh perusahaan. Strategi perusahaan yang dibuat akan lebih terarah dan laporan keuangan perusahaan akan menyajikan informasi yang sebenarnya, sehingga dapat meminimalisir terjadinya asimetri informasi dalam perusahaan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri.

Dalam teori, profitabilitas berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya, jika profitabilitas rendah maka nilai perusahaan juga akan ikut menjadi rendah. Semakin baik perusahaan membayar return kepada pemegang saham, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Financial Distress dan Nilai Perusahaan

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau akan mengalami kebangkrutan. Terjadinya kesulitan keuangan dalam suatu perusahaan akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan tersebut. Investor akan segera menarik dana dari

saham yang ditanamkan di perusahaan yang terindikasi mengalami kesulitan keuangan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₂: *Financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan.

Dewan komisaris independen memegang peranan penting dalam perusahaan, terutama dalam pelaksanaan mekanisme *corporate governance*. Semakin banyak dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan, karena kinerja manajemen diawasi oleh dewan komisaris independen. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan yaitu:

H₃: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite audit dibentuk untuk membantu dewan komisaris dalam rangka meningkatkan kualitas laporan keuangan. Dengan adanya komite audit, diharapkan dapat mengurangi konflik agensi sehingga laporan keuangan yang disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dapat dipercaya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₄: Komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tax Avoidance dan Nilai Perusahaan

Tax avoidance merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengurangi jumlah beban pajak yang dibayarkan dengan cara memanfaatkan celah dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku. Penghindaran pajak dilakukan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kinerja manajemen dapat terlihat baik dimata investor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₅: *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Tax Avoidance

Tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan tentu ada kaitannya dengan profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan, karena profitabilitas merupakan salah satu alat ukur untuk kinerja perusahaan.

H₆: Profitabilitas berpengaruh terhadap *tax avoidance*

Financial Distress dan Tax Avoidance

Financial distress terjadi karena kinerja perusahaan yang buruk. Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan segera mengambil tindakan untuk merespon kejadian tersebut, tindakan yang diambil perusahaan dapat berupa pemberhentian operasi atau pabrik, pengurangan jumlah produksi, bahkan bisa melakukan *tax avoidance*.

H₇: *Financial distress* berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

Dewan komisaris independen dan tax avoidance

Dengan semakin banyaknya jumlah dewan komisaris independen maka dapat meminimalkan tindakan penghindaran pajak (*tax avoidance*). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dapat dirumuskan, yaitu:

H₈: Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *tax avoidance*

Komite Audit Terhadap Tax Avoidance

Semakin banyaknya pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen perusahaan akan menjamin bahwa manajemen tidak melakukan tindakan yang melanggar aturan, seperti

melakukan tindakan penghindaran pajak. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₉: Komite audit berpengaruh terhadap *tax avoidance*

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance

Menurut Subagiastra, dkk (2016), jika profitabilitas perusahaan tinggi, perusahaan cenderung jujur dalam melaksanakan pembayaran pajaknya sehingga tidak melakukan penghindaran pajak. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan labanya dengan baik dan mampu melakukan manajemen pajak dengan baik dan matang. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₁₀: *Tax avoidance* memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Financial Distress dan Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance

Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung akan mempertahankan kredibilitasnya dimata investor, salah satunya dengan cara melakukan tindakan penghindaran pajak. Dengan memanipulasi laporan keuangannya termasuk kebijakan perpajakan dapat membuat investor percaya bahwa perusahaan masih dapat melunasi hutangnya pada kreditor. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₁₁: *Tax avoidance* memediasi hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan.

Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance

Penelitian yang dilakukan oleh Subagiastra, dkk (2016) adanya dewan komisaris independen dalam perusahaan membantu investor untuk mengendalikan perusahaan sehingga manajemen perusahaan tidak melakukan tindakan oportunistik yang akan merugikan investor. Apabila investor sudah merasa haknya dijamin oleh perusahaan maka investor akan terus menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut, yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

H₁₂: *Tax avoidance* memediasi hubungan dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

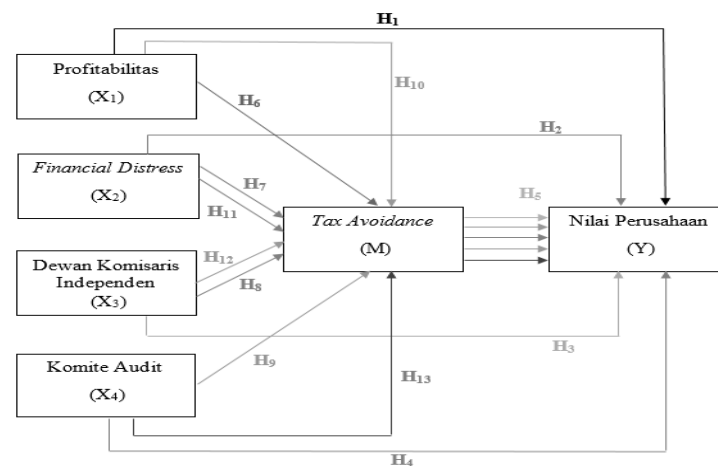
Pengaruh Komite Audit dan Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance

Dengan adanya komite audit juga akan membuat laporan keuangan bebas dari kemungkinan menajamen untuk melakukan kecurangan seperti tindakan penghindaran pajak. Selain itu komite audit dapat membantu memonitoring mekanisme yang dapat memperbaiki kualitas informasi dan manajemen perusahaan sehingga otomatis akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan, yaitu:

H₁₃: *Tax avoidance* memediasi hubungan komite audit terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan masalah yang diangkat dan tinjauan pustaka yang telah dijelaskan sebelumnya, maka kerangka pemikiran dapat digambarkan pada gambar berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif untuk mengetahui hubungan antara profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh *tax avoidance*. Subjek dan objek merupakan hal yang saling berkaitan satu sama lain. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Teknik Pengambilan Sampel

Menurut Suharsimi Arikunto (2006, h.130), populasi adalah keseluruhan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 48 perusahaan. Untuk sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016, h.78), *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti. Kriteria-kriteria tersebut terdiri dari:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2014-2017.
3. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2014-2017.
4. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian pada periode 2014-2017.

Dari kriteria di atas maka jumlah sampel yang dapat digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1. Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017.	48
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2014-2017 di Bursa Efek Indonesia.	(12)
3.	Perusahaan yang <i>delisting</i> selama periode 2014-2017.	(2)
4.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kerugian pada periode 2014-2017.	(11)
Jumlah Sampel		23

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi dan studi literatur. Metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan data yang bersumber dari laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur atau yang sering disebut dengan *Path Analysis* dengan menggunakan aplikasi *IBM SPSS® Statistics* versi 23. Pengujian *path analysis* menggunakan persamaan regresi dengan menggunakan metode *causal step*. Untuk menentukan pengaruh mediasi, keputusan yang diambil adalah sebagai berikut (Khairani dan Fernando, 2017 serta Suliyanto, 2011 h.178):

1. Jika nilai koefisien signifikan a dan b < 0,05 maka M mampu memberikan mediasi.
2. Jika nilai koefisien signifikan c' < 0,05 maka dapat disimpulkan M memediasi secara parsial (*partial mediation*).
3. Jika nilai koefisien signifikan c' > 0,05 maka dapat disimpulkan M memediasi secara penuh (*full mediation*).

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi satu variabel tergantung berdasarkan dua atau lebih variabel bebas. Selain itu, analisis regresi digunakan untuk menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel tergantungnya (Suliyanto, 2011 h.149). Berikut persamaan analisis jalur dalam penelitian ini, yaitu:

$$M = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_1$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 M + e_2$$

Keterangan:

Y: Nilai Perusahaan
 M: *Tax Avoidance*
 X₁: Profitabilitas
 X₂: *Financial distress*
 X₃: Dewan Komisaris Independen
 X₄: Komite Audit
 β₁ - β₄ : Koefisien regresi
 α : Konstanta
 e₁ & e₂ : *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi dalam penelitian berjumlah 48 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan.

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4.1. Hasil Uji Asumsi Klasik

Variabel	Hasil		Persyaratan	Keterangan
	Persamaan 1	Persamaan 2		
Normalitas	C ² _{hitung} = 57,35	C ² _{hitung} = 14,92	C ² _{hitung} < C ² _{tabel}	Distribusi Normal

Variabel	Hasil		Persyaratan	Keterangan
	Persamaan 1	Persamaan 2		
Linearitas	$C^2_{hitung} = 0,022$	$C^2_{hitung} = 0,029$	$Sig(\alpha) = 0,05$	Linearitas Terpenuhi
Multikolinearitas	$Tol = 0.234$ $VIF = 4,270$	$Tol = 0.234$ $VIF = 4,270$	$Tol > 0.10$ $VIF < 10$	Tidak Terjadi Multikolinearitas
Autokorelasi	$DW = 0,656$	$DW = 1,281$	DW diantara -2 sampai +2,	Tidak Terjadi Autokorelasi
Heterokedastisitas	0,216	0,530	$Sig > 0,05$	Tidak Terjadi Heterokedastisitas

Sumber : Data Primer Diolah, 2018

Uji Hipotesis

Uji Statistik *t* (Parsial)

Tabel 4.2. Hasil Uji Statistik *t* (Parsial)

Variabel Persamaan 1	t	Sig	Keterangan
LN_ROA	4.442	.000	H1 diterima
LN_FD	2.931	.004	H2 diterima
LN_DKI	2.787	.007	H3 diterima
LN_KA	1.305	.195	H4 ditolak
ETR	2.606	.011	H5 diterima
Variabel Persamaan 2			
LN_ROA	-3.151	.002	H6 diterima
LN_FD	.746	.458	H7 ditolak
LN_DKI	1.313	.193	H8 ditolak
LN_KA	-3.197	.002	H9 diterima

Sumber : Data Primer Diolah, 2018

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan hasil *output* uji *t* pada persamaan I adalah sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (X_1) memiliki t_{hitung} sebesar 4,442 > t_{tabel} sebesar 1,9893 dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel *financial distress* (X_2) memiliki t_{hitung} sebesar 2,931 > t_{tabel} sebesar 1,9893 dan signifikansi $0,004 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel dewan komisaris independen (X_3) memiliki t_{hitung} sebesar 2,787 > t_{tabel} sebesar 1,9893 dan signifikansi $0,007 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Variabel komite audit (X_4) memiliki t_{hitung} sebesar $1,305 < t_{tabel}$ sebesar $1,9893$ dan signifikansi $0,195 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel *tax avoidance* (M) memiliki t_{hitung} sebesar $2,606 > t_{tabel}$ sebesar $1,9893$ dan signifikansi $0,011 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_5 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil *output* uji t pada persamaan II adalah sebagai berikut:

1. Variabel profitabilitas (X_1) memiliki t_{hitung} sebesar $-3,151 < t_{tabel}$ sebesar $-1,98761$ dan signifikan $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_6 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*.
2. Variabel *financial distress* (X_2) memiliki t_{hitung} sebesar $0,746 < t_{tabel}$ sebesar $1,98761$ dan signifikansi $0,458 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_7 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.
3. Variabel dewan komisaris independen (X_3) memiliki t_{hitung} sebesar $-1,313 > t_{tabel}$ sebesar $-1,98761$ dan signifikansi $0,193 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_8 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.
4. Variabel komite audit (X_4) memiliki t_{hitung} sebesar $-3,197 < t_{tabel}$ sebesar $-1,98761$ dan signifikansi $0,002 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H_9 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap *tax avoidance*.

Uji Statistik F (Simultan)

Tabel 4.3 Hasil Uji F (Simultan) Persamaan I dan II

Model	Persamaan I		Persamaan II	
	F	Sig.	F	Sig.
1 Regression	45.655	.000 ^b	7.476	.000 ^b
Residual				
Total				

Sumber: Data SPSS diolah Penulis, 2018.

Berdasarkan tabel 4.3, menunjukkan hasil uji F_{hitung} dari persamaan I sebesar $45,655$ sedangkan nilai F_{tabel} sebesar $2,32$ sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, komite audit dan *tax avoidance* secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan tabel 4.7, menunjukkan hasil uji F_{hitung} dari persamaan II sebesar $7,476$ sedangkan nilai F_{tabel} sebesar $2,48$ sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan signifikansi $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, dan komite audit secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi *tax avoidance*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2) Persamaan I dan II

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.852 ^a	.726	.710	.63800
2	.506 ^a	.256	.222	.04777

Sumber: Data SPSS diolah Penulis, 2018.

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat nilai *Adjusted R Square* pada persamaan I sebesar 0,710. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen, komite audit, dan *tax avoidance* mampu menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebesar 0,710 atau 71%. Sedangkan sisanya sebesar 0,290 atau 29% dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dilihat nilai *Adjusted R Square* pada persamaan II sebesar 0,222. Hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *financial distress*, dewan komisaris independen dan komite audit mampu menjelaskan variasi variabel *tax avoidance* sebesar 0,222 atau 22,2%. Sedangkan sisanya sebesar 0,778 atau 77,8% dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.5. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Persamaan I dan II

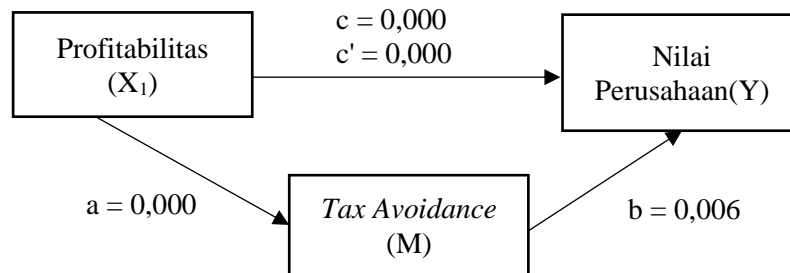
Unstandardized Coefficients				Unstandardized Coefficients			
				Std. Error			
Model	B	Std. Error	Model	B	Error		
1	(Constant)	-3.804	1.849	2	(Constant)	.286	.135
	LN_ROA	.731	.165		LN_ROA	-.037	.012
	LN_FD	.422	.144		LN_FD	.008	.011
	LN_DKI	.938	.337		LN_DKI	.033	.025
	LN_KA	1.296	.993		LN_KA	-.225	.070
	ETR	3.732	1.432				

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, persamaan regresi untuk variabel nilai perusahaan(persamaan I) dan variabel *tax avoidamce* (persamaan II) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = -3,804 + 0,731X_1 + 0,422X_2 + 0,938X_3 + 1,296X_4 + 3,732M + e$$

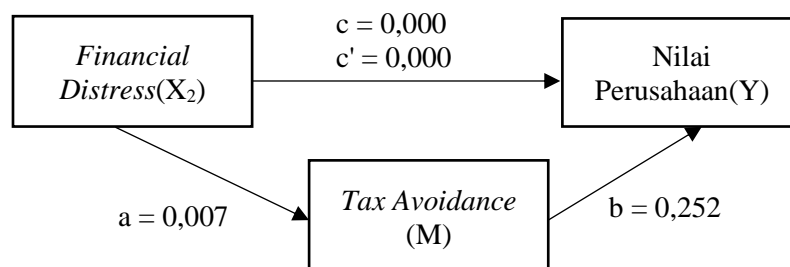
$$M = 0,286 - 0,037X_1 + 0,008X_2 + 0,033X_3 - 0,225X_4 + e$$

Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (Intervening)



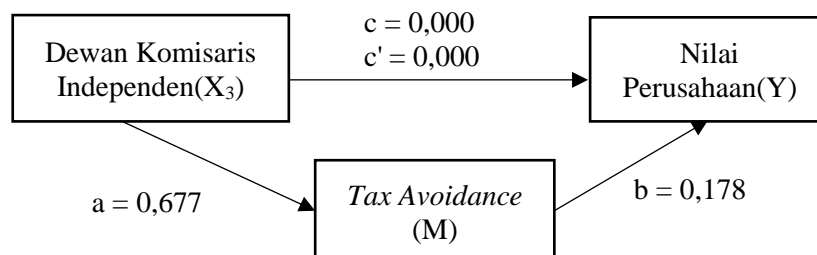
Gambar 4.1. Path Analysis X_1 Terhadap Y dengan Mediasi M

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan nilai signifikan a sebesar 0,000 dan signifikan b sebesar 0,000 sehingga dapat disimpulkan bahwa $\text{sig } a$ dan $\text{sig } b < 0,05$. Maka *tax avoidance* mampu memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Jika dilihat dari nilai signifikan c' sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa analisis jalur bersifat parsial.



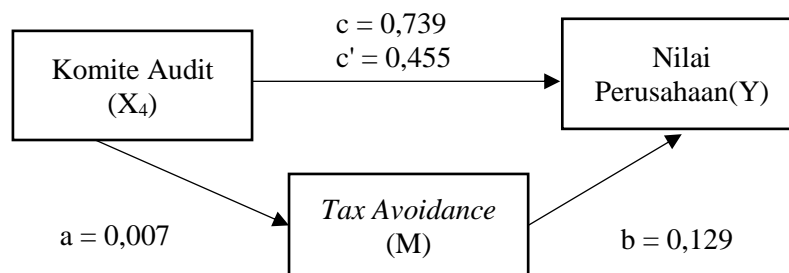
Gambar 4.2. Path Analysis X_2 terhadap Y dengan Mediasi M

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan nilai signifikan a sebesar 0,007 dan signifikan b sebesar 0,252 sehingga dapat disimpulkan bahwa $\text{sig } a < 0,05$ dan $\text{sig } b > 0,05$, maka *tax avoidance* tidak mampu memediasi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan, meskipun dilihat dari nilai signifikan c' sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pada model tidak terjadi mediasi (*unmediation*).



Gambar 4.3. Path Analysis X_3 terhadap Y dengan Mediasi M

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan nilai signifikan a sebesar 0,677 dan signifikan b sebesar 0,178 sehingga dapat disimpulkan bahwa $\text{sig } a$ dan $\text{sig } b > 0,05$, maka *tax avoidance* tidak mampu memediasi hubungan antara dewan komisaris independen dan nilai perusahaan, meskipun dilihat dari nilai signifikan c' sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pada model tidak terjadi mediasi (*unmediation*).



Gambar 4.4 Path Analysis X_2 terhadap Y dengan Mediasi M

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan nilai signifikan a sebesar 0,007 dan signifikan b sebesar 0,129 sehingga dapat disimpulkan bahwa $\text{sig } a$ dan $\text{sig } b > 0,05$, maka *tax avoidance* tidak mampu memediasi hubungan antara komite audit dan nilai perusahaan, meskipun dilihat dari nilai signifikan c' sebesar $0,455 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa pada model tidak terjadi mediasi (*unmediation*).

Pembahasan

Berdasarkan dari pengujian *path analysis* dengan metode *causal step* yang telah dilakukan menghasilkan bahwa *tax avoidance* memediasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Menurut teori sinyal, perusahaan yang memberikan informasi keuangan yang baik akan memberikan sinyal yang positif untuk para investor. Hal ini berarti sinyal positif yang diketahui dan diterima oleh investor dapat membuat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung taat dalam melaporkan dan membayar pajak. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu melakukan manajemen pajak dengan baik.

Sedangkan *financial distress* yang dialami oleh perusahaan tidak serta merta membuat perusahaan melakukan tindakan penghindaran pajak, karena hal itu terlalu berisiko untuk investor dan perusahaan. Tidak signifikkannya hubungan antara *financial distress* terhadap *tax avoidance* dikarenakan *financial distress* bukan merupakan tolak ukur yang digunakan perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak.

Selain itu keberadaan dewan komisaris independen dan komite audit tidak mempengaruhi tindakan penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan, karena keberadaan dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan hanya sebatas formalitas saja. Perusahaan membentuk dewan komisaris independen dengan tujuan untuk menjamin hak investor. Namun pada kenyataanya perusahaan tetap melakukan penghindaran pajak.

PENUTUP

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. *Tax avoidance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6. Profitabilitas berpengaruh terhadap *tax avoidance*.

7. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.
8. Dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*.
9. Komite audit berpengaruh terhadap *tax avoidance*.
10. *Path analysis* dengan metode *causal step* menunjukkan variabel *tax avoidance* memediasi secara parsial hubungan antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
11. Pengujian *path analysis* dengan metode *causal step* menunjukkan variabel *tax avoidance* (M) tidak dapat memediasi hubungan antara pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan.
12. Pengujian *path analysis* dengan metode *causal step* menunjukkan variabel *tax avoidance* (M) tidak dapat memediasi hubungan antara pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
13. Pengujian *path analysis* dengan metode *causal step* menunjukkan variabel *tax avoidance* (M) tidak dapat memediasi hubungan antara pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

Hasil penelitian ini menemukan profitabilitas, financial distress, dewan komisaris independen dan tax avoidance berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, profitabilitas dan komite audit berpengaruh negatif signifikan terhadap tax avoidance, sedangkan financial distress dan dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap tax avoidance. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa tax avoidance dapat memediasi secara parsial hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun tax avoidance tidak dapat memediasi hubungan antara financial distress, dewan komisaris independen, serta komite audit terhadap nilai perusahaan.

Saran

Dari hasil penelitian yang dilakukan, adapun saran yang dapat peneliti berikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan, sebaiknya perusahaan dapat menyadari dampak buruk yang ditimbulkan dari melakukan tindakan penghindaran pajak yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta perusahaan perlu memperhatikan tingkat keuangan yang ada karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.
2. Bagi Direktorat Jendral Pajak (DJP), sebaiknya mengevaluasi atau meninjau kembali kebijakan dan peraturan perpajakan yang berlaku untuk meminimalkan atau mencegah perusahaan melakukan tindakan penghindaran pajak yang dapat merugikan Negara.
3. Bagi investor, sebaiknya memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan tindakan penghindaran pajak, serta lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi agar terhindar dari risiko kerugian
4. Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneliti dengan topik yang sama, sebaiknya mengembangkan model penelitian dengan menggunakan objek penelitian yang berbeda dan lebih kompleks, menggunakan teori-teori pendukung lainnya, serta menambahkan

variabel atau faktor lain yang belum diteliti agar dapat memaksimalkan penelitian yang telah dibuat.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2009). *Analisis Statistik untuk Bisnis dengan Regresi, Korelasi, dan Nonparametrik* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BFFE.
- Djumeni, Erlangga (2013, 23 Juni). Ramai-Ramai Menghindari Pajak. Diakses 5 Mei 2018. [http:// ekonomi.kompas.com](http://ekonomi.kompas.com).
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS IBM SPSS* 23. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jonathan dan Vivi, Adeyani Tandean. (2016). Pengaruh Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi*, 703-708.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). (2006). Pedoman Umum Good Corporate Governance di Indonesia 2006. Diakses 10 April 2018. Dari www.ecgi.org.
- Kristianto, Zuqni, Rita, Andini dan Edi, Budi Santoso. (2017). Pengaruh Perencanaan Pajak dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Jurnal Ilmiah*, 1-20.
- Kuncoro, Mudrajat. (2013). *Metode Kuantitatif, Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Laily, Nur. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Proporsi Dewan Komisaris, Leverage Ukuran Perusahaan dan Return On Asset Terhadap Penghindaran Pajak Pada Perusahaan Manufaktur. Artikel Ilmiah. STIE Perbanas Surabaya. Diakses 10 Oktober 2018. <http://eprints.perbanas.ac.id>.
- Munawaroh, Aisyatul dan Maswa, P. Priyadi. (2014). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(4) 1-17. Diakses 1 April 2018. [https:// ejournal.stiesia.ac.id](https://ejournal.stiesia.ac.id).
- Nugroho, Sholehudin Adi dan Amrie, Firmansyah. (2017). Pengaruh Financial Distress, Real Earnings Management dan Corporate Governance Terhadap Tax Aggressiveness. *Journal Of Business Administration*, 1(2) ,17-36.
- Nugroho, Wawan Cahyo dan Dian, Agustia. (2017). Corporate Governance, Tax Avoidance and Firm Value. *AFEBI Accounting Review (AAR)*, 2 (2) ,15-29.
- Sanusi, Anwar. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- Subagiastra, K., Arizona, I. P. E., dan I, Nyoman Kusuma. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Keluarga, dan Good Corporate Governance Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Akuntansi* ,1(2) ,167-193.

- Sukmawijaya, Angga. (2017, 5 Desember). Sebelum Gucci, 5 Perusahaan Ini Pernah Ketahuan Menghindari Pajak. Diakses 11 Mei 2018. <http://kumparan.com>.
- Suliyanto. (2011). *Ekonometrika Terapan: Teori & Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Syahrul, Yura. (2003, 8 Desember). Bapepam: Kasus Kimia Farma Merupakan Tindak Pidana. Diakses 3 Mei 2018. <https://bisnis.tempo.co>.
- Tamarani, Liza. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance Indeks dan Financial Distress Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2012). *JOM Fekom* , 2, 1-15.
- Tarihoran, Anita. (2016). Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskill*, 6 2) , 149-164.
- Verawaty. Citra, Indah, M dan Setri, Ayu Lastari. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah MBiA* ,16 (2) , 79-94.
- Yuliasary, E. C., dan Wirakusuma, M. G. (2015). Analisis Financial Distress dengan Metode Z-Score. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 379-389.
- Yunanto, Fajar. 2017. Analisis Pengaruh Financial Distress, Komisaris Independen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Agresivitas Pajak. Skripsi S1. Universitas Diponegoro. Diakses 2 Agustus 2018. <http://eprints.undip.ac.id>.
- www.britama.com
- www.idx.co.id.
- www.sahamok.com.